

Compte rendu

Ouvrage recensé :

Bilson, John F. et Marston, Richard C. (Ed.). *Exchange Rate Theory and Practice*, Chicago, The University of Chicago Press, 1984, 538 p. (A National Bureau of Economic Research Conference Report).

par Bertrand Nézeys

Études internationales, vol. 16, n° 3, 1985, p. 672-673.

Pour citer ce compte rendu, utiliser l'adresse suivante :

URI: <http://id.erudit.org/iderudit/701897ar>

DOI: 10.7202/701897ar

Note : les règles d'écriture des références bibliographiques peuvent varier selon les différents domaines du savoir.

Ce document est protégé par la loi sur le droit d'auteur. L'utilisation des services d'Érudit (y compris la reproduction) est assujettie à sa politique d'utilisation que vous pouvez consulter à l'URI <https://apropos.erudit.org/fr/usagers/politique-dutilisation/>

Érudit est un consortium interuniversitaire sans but lucratif composé de l'Université de Montréal, l'Université Laval et l'Université du Québec à Montréal. Il a pour mission la promotion et la valorisation de la recherche. Érudit offre des services d'édition numérique de documents scientifiques depuis 1998.

Pour communiquer avec les responsables d'Érudit : info@erudit.org

tes nouées entre les principales autorités monétaires nationales.

Roger DEHEM

Département d'économie
Université Laval, Québec

BILSON John F. et MARSTON, Richard C. (Ed). *Exchange Rate Theory and Practice*, Chicago, The University of Chicago Press, 1984, 538 p. (A National Bureau of Economic Research Conference Report)

Cet ouvrage collectif regroupe les contributions présentées au congrès organisé par le NBER à Bellagio (Italie) en janvier 1982 et qui faisait suite à la conférence sur les taux de changes flexibles qui s'était tenue en Suède au cours de l'été 1975 et où avaient été présentés trois nouvelles analyses de la détermination des taux de change :

- le modèle du surajustement (Rudiger Dornbusch) qui repose sur les retards d'ajustement existant entre les marchés des biens et celui des actifs financiers.
- le modèle de l'ajustement des portefeuilles financiers, étrangers et domestiques (J.K. Kouri).
- les modèles de type monétariste qui insistent surtout sur l'évolution comparée de l'offre et de la demande des diverses monnaies (Frenkel, Bilson, Mussa).

Ces modèles qui, en 1975, rompaient avec la théorie de la parité du pouvoir d'achat et avec la thèse de Milton Friedman selon laquelle les variations des taux de change compensaient les différentiels inflationnistes et étaient donc prévisibles, sont réexaminés, tant par leurs auteurs que par les autres spécialistes, à la lumière de l'histoire de plus de 10 années de taux de changes flexibles. Cet ouvrage montre une fois de plus la difficulté de présenter une théorie générale du taux de change compatible avec l'essentiel des faits observés. Il témoigne de la vitalité des recherches dans ce domaine et de ce que l'analyse économique, loin d'être purement spéculative, se nourrit des faits. S'il est vrai que les analyses admises avant l'établissement des changes flexibles se révèlent non pertinentes et si,

d'une manière ou d'une autre, ces analyses ont influencé la décision de rompre avec les taux de change fixes, il faut bien admettre qu'en économie les véritables questions et interrogations théoriques suivent le plus souvent les décisions concrètes, et non l'inverse.

Quelles sont, dans un ensemble très riche, les principales questions que posent ces contributions et les éléments de réponse qu'elles apportent ?

La recherche des déterminants du taux de change aboutit plutôt à la mise à jour de non-déterminants. Ainsi, recherchant les principales « régularités » intervenues dans l'évolution constatée des taux de change, Michael Mussa relève entre autres qu'il n'y a pas de forte corrélation entre les taux de change nominal et réel et le déficit des paiements courants, pas davantage avec la croissance de la masse monétaire. Bilson, quant à lui, ne repère pas de corrélation positive entre le taux de change et le taux d'intérêt. Au total, le taux de change apparaît plutôt aujourd'hui comme un prix d'actif financier « qui est affecté non seulement par les conditions économiques courantes, mais aussi par les anticipations sur les conditions futures » – d'où le rôle de l'information – lesquelles semblent agir à la fois sur le taux au comptant et sur le taux de change à terme. Mais un problème important est soulevé par Branson, lorsqu'il relève une imparfaite substituabilité entre les titres nationaux et étrangers, constatation faite aussi par d'autres intervenants, tels Macedo, Goldstein et Meerschwam qui développent un modèle de choix de portefeuille et mettent en lumière, face au risque de change, la préférence pour les actifs nationaux. S'il tel est le cas, le taux de change est nécessairement un prix imparfait. Ce qui peut certainement expliquer en partie que ses variations soient aussi volatiles, instables et finalement imprévisibles.

Une contribution concerne le rôle international du dollar. P. Krugman montre qu'une monnaie peut jouer le rôle d'une monnaie internationale encore longtemps après que les causes de son affirmation comme telle ont disparu et s'interroge, comme d'autres l'ont fait pour la bombe, sur le jour d'après la chute

du dollar. Les conséquences qu'il envisage ne semblent rien avoir de tragique.

Une certaine ambiguïté est aussi relevée sur l'évolution des taux de change réels. « Les facteurs réels, note Katseli, tels que la technologie, la disparition de l'illusion monétaire et les changements dans les préférences intertemporelles affectent de manière différente les termes de l'échange d'équilibre et les prix relatifs des biens échangés aux biens non-échangés. Mais les écarts par rapport au « trend » sont très variables d'un pays à l'autre.

Pour ce qui est des politiques d'intervention sur le taux de change (plusieurs contributions), la variable perturbatrice essentielle est le comportement des salaires domestiques. Si les salaires sont parfaitement indexés aux prix, les perturbations externes et internes ont le même effet sur le produit national en régime de change flexible ou dans une union monétaire (changes fixes).

Dans la dernière partie sont présentées deux études sur les liens existant entre la politique monétaire et le taux de change. Et notamment sur les effets de la politique monétaire restrictive des États-Unis sur l'économie allemande (J. Artus). Celle-ci n'aurait le choix qu'entre plus d'inflation – cas où elle choisirait une expansion monétaire – ou une baisse du PIB, si elle adopte aussi une politique monétaire restrictive.

Enfin l'étude empirique de l'expérience de 10 pays industrialisés par S. Black lui permet d'étudier l'efficacité respective du contrôle des réserves des banques et du contrôle du crédit, en relation avec la politique de change. Mais là encore les conclusions sont très variables d'un pays à l'autre.

Il est évidemment difficile de rendre compte en peu de mots de la richesse des diverses contributions. Au total, cet ouvrage marque la variété actuelle des analyses des changes flexibles, tant sur leurs déterminants que sur les politiques économiques à adopter en la matière et les effets de leurs variations. Toutes les contributions font preuve d'une grande rigueur analytique. En même temps, les auteurs n'essayent pas d'escamoter le ca-

ractère limité des modèles, des tests empiriques ou des explications qu'ils fournissent et, par conséquent, le caractère ambigu des résultats qu'ils en tirent, ambiguïté marquée principalement par l'absence de corrélation significative entre certaines variables économiques traditionnelles et le taux de change. On peut donc légitimement se demander où se situent les véritables corrélations. En tout état de cause, toute recherche sérieuse sur le taux de change ne peut éluder les analyses et les questions posées par les auteurs dans cet ouvrage de haute volée.

Bertrand NÉZEYS

Université de Paris I

SMITH, Gordon B. (Ed.). *The Politics of East-West Trade*. Boulder (Col.), Westview Press, Coll. "Westview Special Studies in International Relations", 1984, 283 p.

Ce volume est l'aboutissement d'une conférence internationale tenue à l'Université de Caroline du sud en mars 1983, sur le thème du commerce et de sa place dans les relations Est-Ouest. Divers économistes, hauts fonctionnaires et hommes d'affaires d'Europe et des États-Unis y exposent leur analyse.

Le but de la rencontre est l'étude de l'affirmation souvent répétée que les exportations occidentales vers l'URSS renforcent le potentiel de cette dernière et que les capitalistes contribueraient eux-mêmes à rendre inévitable une catastrophe susceptible de les engloutir. (La fameuse corde dont parle Lénine dans une métaphore bien connue à l'Ouest). Plus précisément: que la technologie occidentale, même innocente d'apparence, sera transformée et détournée selon les fins de l'arsenal militaire soviétique.

Ces affirmations bien sûr sont reprises, mais elles sont très nuancées par la majorité des conférenciers qui soulignent la complexité d'une question qui ne saurait se réduire à des simplismes. L'emprunt technologique du monde russe à l'Occident est ancien mais interrompu de fluctuations. Ainsi l'URSS d'après 1945 n'a-t-elle opté pour un emprunt à l'Occident qu'à la fin des années '60, après de